

方大特钢 (600507)

证券研究报告

2018年07月17日

同比业绩大幅上涨 后期仍有改善空间

事件

7月16日,方大特钢公布了2018半年度业绩预告:公司2018年上半年预计实现归母净利润12.33亿元到13.74亿元,去年同期为7.05亿元,同比增长75%到95%;今年二季度预计实现归母净利润6.76亿元到8.17亿元,环比一季度增长21.17%到46.46%。

供给侧改革成效显著 钢企利润大幅增长

2018上半年,公司受益于供给侧改革成效在钢铁行业的持续显现,钢材市场表现总体向好。公司作为长材龙头企业,超过50%的主营业务收入来自螺纹钢销售。2018上半年南昌地区螺纹钢HRB400:20mm均价为3963元/吨,较2017年上半年均价上涨424元/吨,涨幅达到11.98%。供给侧改革清除了扰乱市场的地条钢,使得利润重新回归正规企业,公司利润得到大幅上升。二季度以来,公司利润持续扩大,后期受益于国家去杠杆、去库存的调控政策以及南方的赶工需求,后期利润有望延续。

不受环保限产影响 地域优势明显

2017年10月15日-2018年3月15日,“2+26”地区实行秋冬季采暖限产政策。受政策影响的地区的钢厂,产量均受到不同程度影响。而公司地处江西省南昌市,不在“2+26”政策影响范围内,一定程度上保证了秋冬季的产品产量,从而保证了公司的营业利润。今年秋冬季限产范围继续扩大至山西、陕西、山东及长三角地区,公司仍不在今年的限产范围内,产量及利润有望继续得到保证,后期仍有一定上行空间,地域优势彰显明显。

加强内部管理效果明显 盈利水平稳步提高

公司属江西省内大型民营钢企,公司经营机制较为灵活。截至2018年一季度,公司销售毛利率为29.22%,较去年同期有较大幅度增长。公司降本增效效果明显,后期仍有改善空间。

公司盈利稳定 维持买入评级

随着行业持续回暖,公司供给侧改革持续推进,公司未来盈利能力有望继续保持稳步提升。公司上半年业绩略不及预期,因此我们将公司2018-2019年预计EPS由2.39元/股、2.93元/股下调为2.10元/股、2.72元/股,预计公司2020年EPS为3.17元/股,按照7月16日收盘价进行计算,对应PE为分别5.44、4.20、3.60倍,同时调整目标价格至12.6元,给予公司买入评级。

风险提示: 供给侧改革弱化,环保限产弱化及公司自身经营出现变化等风险。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,923.78	13,944.75	16,315.36	19,088.97	22,334.09
增长率(%)	9.52	56.27	17.00	17.00	17.00
EBITDA(百万元)	1,436.98	3,698.70	3,899.43	4,489.25	5,117.59
净利润(百万元)	665.84	2,539.53	2,785.82	3,608.38	4,205.57
增长率(%)	528.60	281.40	9.70	29.53	16.55
EPS(元/股)	0.46	1.75	2.10	2.72	3.17
市盈率(P/E)	24.87	6.52	5.44	4.20	3.60
市净率(P/B)	6.25	3.40	2.48	2.03	1.71
市销率(P/S)	1.86	1.19	0.93	0.79	0.68
EV/EBITDA	6.27	4.24	2.71	2.51	1.56

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	11.42元
目标价格	12.60元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,449.87
流通A股股本(百万股)	1,326.09
A股总市值(百万元)	16,557.53
流通A股市值(百万元)	15,143.98
每股净资产(元)	2.49
资产负债率(%)	69.26
一年内最高/最低(元)	19.74/8.51

作者

王茜	分析师
SAC执业证书编号: S1110516090005	
wangqian@tfzq.com	
马金龙	联系人
majinlong@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《方大特钢-公司点评:民营龙头降本增效显著,行业回暖带动业绩大涨》2018-01-29
- 《方大特钢-季报点评:方大特钢:受益价格上涨,企业利润大增》2017-11-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,433.02	1,091.62	8,463.37	7,544.71	10,708.17
应收账款	269.38	280.59	684.03	338.30	857.83
预付账款	111.60	102.55	160.33	160.24	207.53
存货	1,359.15	1,082.02	2,390.15	1,696.46	3,062.25
其他	1,063.73	1,985.68	2,992.68	2,049.83	3,571.59
流动资产合计	4,236.88	4,542.47	14,690.55	11,789.54	18,407.37
长期股权投资	38.50	39.02	39.02	39.02	39.02
固定资产	2,357.27	2,073.50	2,114.21	2,113.55	2,075.06
在建工程	57.76	357.32	250.39	198.23	148.94
无形资产	1,170.92	1,097.00	1,045.20	993.40	941.61
其他	615.77	507.20	455.64	404.33	343.66
非流动资产合计	4,240.22	4,074.03	3,904.47	3,748.54	3,548.29
资产总计	8,477.10	8,616.50	18,595.02	15,538.09	21,955.66
短期借款	1,772.56	148.08	3,850.30	3,500.00	3,200.00
应付账款	1,429.20	1,152.45	3,228.93	1,542.85	3,797.73
其他	2,253.22	2,071.95	4,864.63	2,396.12	5,365.93
流动负债合计	5,454.98	3,372.47	11,943.86	7,438.97	12,363.66
长期借款	28.00	0.00	65.00	63.00	59.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	66.08	73.08	69.36	69.51	70.65
非流动负债合计	94.08	73.08	134.36	132.51	129.65
负债合计	5,549.06	3,445.55	12,078.22	7,571.47	12,493.31
少数股东权益	277.94	299.98	417.62	524.30	631.11
股本	1,326.09	1,326.09	1,326.09	1,326.09	1,326.09
资本公积	46.25	61.77	61.77	61.77	61.77
留存收益	1,287.31	3,508.18	4,773.09	6,116.22	7,505.16
其他	(9.56)	(25.07)	(61.77)	(61.77)	(61.77)
股东权益合计	2,928.04	5,170.95	6,516.80	7,966.62	9,462.36
负债和股东权益总	8,477.10	8,616.50	18,595.02	15,538.09	21,955.66

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	694.16	2,550.23	2,785.82	3,608.38	4,205.57
折旧摊销	528.11	469.86	178.01	184.62	189.58
财务费用	102.01	64.26	(12.94)	3.89	(60.56)
投资损失	(14.25)	(15.23)	(14.15)	(14.15)	(14.15)
营运资金变动	333.95	(716.33)	2,111.14	(2,116.25)	1,838.95
其它	(298.54)	200.83	124.10	108.42	109.19
经营活动现金流	1,345.45	2,553.64	5,171.98	1,774.91	6,268.58
资本支出	80.99	342.53	63.71	79.85	48.86
长期投资	(1.82)	0.52	0.00	0.00	0.00
其他	(91.56)	(981.66)	(110.10)	(145.56)	(84.62)
投资活动现金流	(12.39)	(638.60)	(46.39)	(65.71)	(35.77)
债权融资	1,800.56	148.08	3,915.30	3,563.00	3,259.00
股权融资	(42.50)	(6.40)	9.05	24.31	81.90
其他	(3,103.98)	(2,402.65)	(1,678.20)	(6,215.17)	(6,410.25)
筹资活动现金流	(1,345.92)	(2,260.97)	2,246.15	(2,627.86)	(3,069.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(12.86)	(345.94)	7,371.74	(918.65)	3,163.46

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,923.78	13,944.75	16,315.36	19,088.97	22,334.09
营业成本	7,173.18	9,477.63	11,910.21	13,934.95	16,303.89
营业税金及附加	88.74	140.18	133.72	80.17	98.27
营业费用	102.55	121.28	179.47	286.33	446.68
管理费用	586.09	865.30	326.31	419.96	491.35
财务费用	91.21	24.93	(12.94)	3.89	(60.56)
资产减值损失	17.03	63.74	58.65	77.00	80.00
公允价值变动收益	(0.20)	(0.28)	0.27	(0.07)	(0.04)
投资净收益	14.25	15.23	14.15	14.15	14.15
其他	(28.11)	(53.10)	(28.84)	(28.16)	(28.22)
营业利润	879.03	3,289.85	3,734.36	4,300.74	4,988.57
营业外收入	41.71	184.87	88.79	105.12	126.26
营业外支出	16.50	49.79	32.93	33.07	38.60
利润总额	904.25	3,424.92	3,790.22	4,372.79	5,076.23
所得税	210.08	874.69	880.57	655.92	761.43
净利润	694.16	2,550.23	2,909.65	3,716.87	4,314.80
少数股东损益	28.33	10.71	123.83	108.49	109.23
归属于母公司净利润	665.84	2,539.53	2,785.82	3,608.38	4,205.57
每股收益(元)	0.46	1.75	2.10	2.72	3.17

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	9.52%	56.27%	17.00%	17.00%	17.00%
营业利润	601.13%	274.26%	13.51%	15.17%	15.99%
归属于母公司净利润	528.60%	281.40%	9.70%	29.53%	16.55%
获利能力					
毛利率	19.62%	32.03%	27.00%	27.00%	27.00%
净利率	7.46%	18.21%	17.07%	18.90%	18.83%
ROE	25.13%	52.14%	45.68%	48.48%	47.62%
ROIC	27.50%	92.12%	76.80%	241.88%	117.00%

偿债能力	2016	2017	2018E	2019E	2020E
资产负债率	65.46%	39.99%	64.95%	48.73%	56.90%
净负债率	83.05%	44.78%	33.85%	-3.77%	-37.37%
流动比率	0.78	1.35	1.23	1.58	1.49
速动比率	0.53	1.03	1.03	1.36	1.24
营运能力					
应收账款周转率	32.20	50.71	33.83	37.34	37.34
存货周转率	7.52	11.42	9.40	9.34	9.39
总资产周转率	1.00	1.63	1.20	1.12	1.19
每股指标(元)					
每股收益	0.46	1.75	2.10	2.72	3.17
每股经营现金流	0.93	1.76	3.57	1.22	4.32
每股净资产	1.83	3.36	4.60	5.61	6.66
估值比率					
市盈率	24.87	6.52	5.44	4.20	3.60
市净率	6.25	3.40	2.48	2.03	1.71
EV/EBITDA	6.27	4.24	2.71	2.51	1.56
EV/EBIT	9.28	4.76	2.84	2.62	1.62

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com